

**（BOX 2）グローバルな不確実性の高まりが貿易活動に及ぼす影響**

本年6月の英国の国民投票の結果判明後、グローバルに不確実性が大きく高まり、金融資本市場も一旦、不安定な動きを示した（BOX図表2(1)）。ただし、その後、不確実性は低下し、金融資本市場も夏場にかけて落ち着きを取り戻したように窺われる。

こうしたグローバルな不確実性の変動が、世界貿易量やわが国輸出にどのような影響を及ぼすかを実証的に検証するため、①米欧の「経済政策不確実性指数<sup>30</sup>」、②米欧の金融環境指数（Financial Conditions Index）、③世界貿易量、④円の実質実効為替レート、⑤日本の実質輸出の5変数からなるVARを推計した（BOX図表2(2)）。推計されたインパルス応答をみると、米欧の不確実性の高まりは、世界的な設備投資や耐久財消費の先送りを通じて、世界貿易量の減少をもたらすと同時に、「安全通貨」とみなされやすい円相場の上昇（および金融環境の引き締まり）につながることから、わが国輸出への下押し圧力が一時的に強まる姿がみてとれる。

---

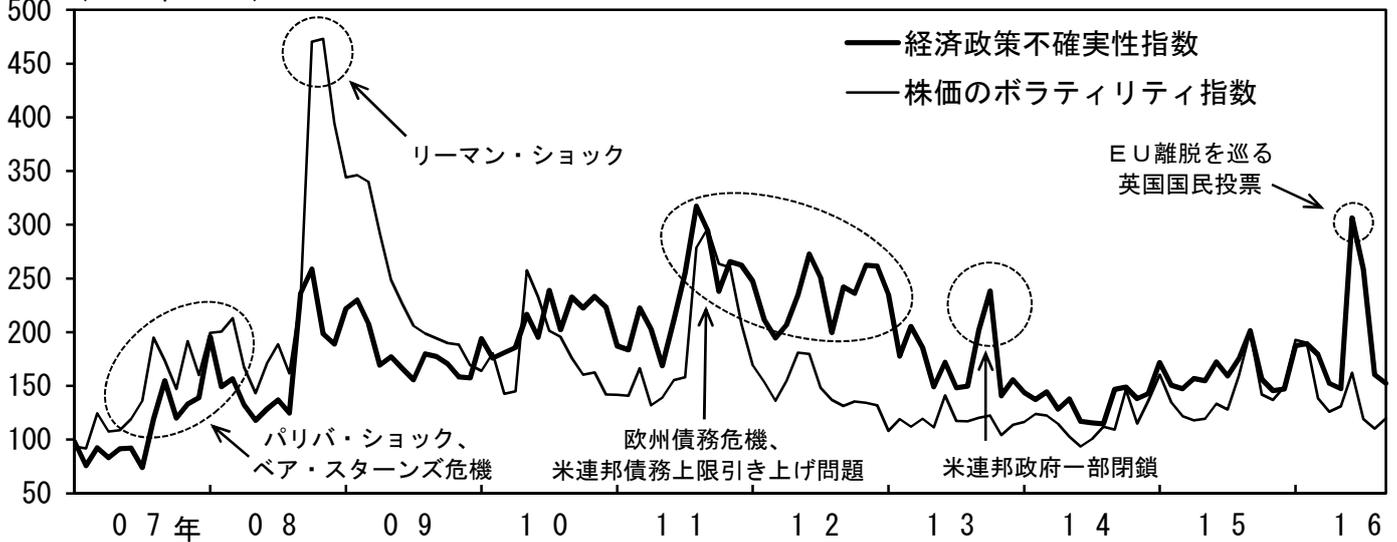
という主張が、理論、実証の両面で、一定程度の支持を得ているように窺われる。

<sup>30</sup> 「経済政策不確実性指数（Economic Policy Uncertainty Index）」とは、主要新聞における経済政策の不確実性に関連する報道件数や、エコノミストの経済・物価見通しのバラツキなどに基づき、人々が感じる不確実性の度合いを定量的に測定した指標。作成方法の詳細は、Baker, S., N. Bloom and S. Davis (2016), “Measuring Economic Policy Uncertainty,” *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), pp. 1593-1636. を参照。

## グローバルな不確実性の高まりが貿易活動に及ぼす影響

### （1）米欧における政策不確実性と株価のボラティリティ

（2005年=100）



### （2）日本の輸出への影響

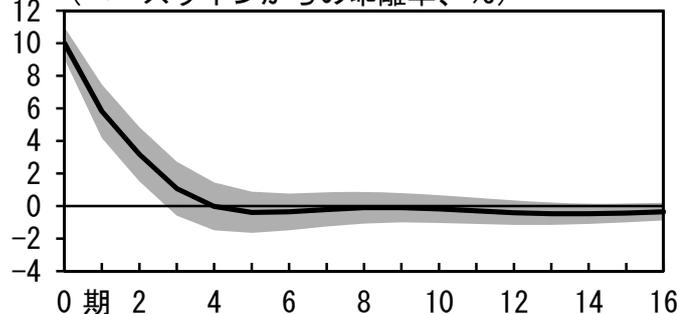
#### ▽ 分析の概要

- 経済政策不確実性指数、FCI（Financial Conditions Index）、世界貿易量（実質輸入）、円の実質実効為替レート、日本の実質輸出からなる5変数VARを推計。変数はFCIを除き、HPフィルターを用いてトレンドを除去。ショックの識別は、上記の順のコレスキー分解による。
- 推計期間：1999/1Q～2016/2Q。

#### ▽ 政策不確実性指数の10%上昇ショックに対する各変数のインパルス応答

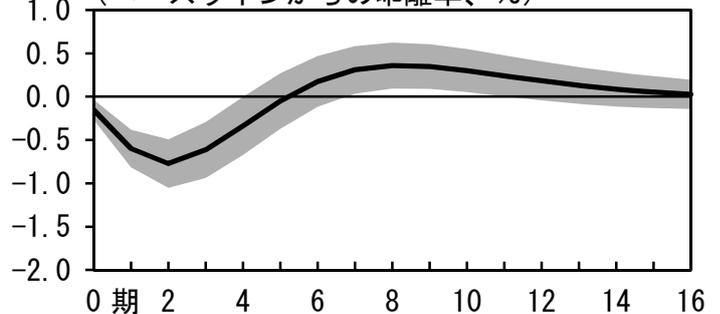
##### ① 経済政策不確実性指数（自己ショック）

（ベースラインからの乖離率、%）



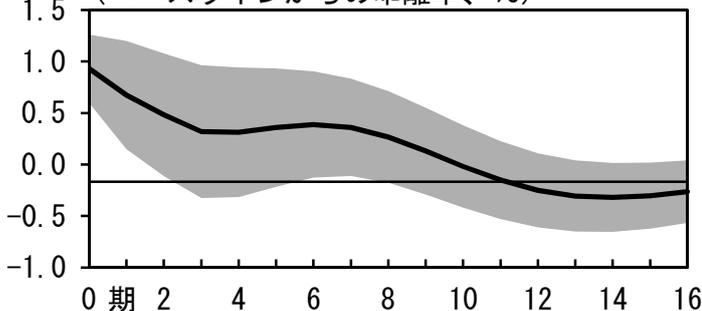
##### ② 世界貿易量（実質輸入）

（ベースラインからの乖離率、%）



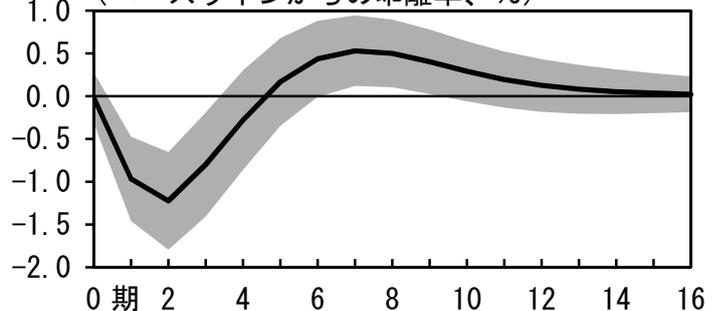
##### ③ 円の実質実効為替レート

（ベースラインからの乖離率、%）



##### ④ 日本の実質輸出

（ベースラインからの乖離率、%）



（注）1. 経済政策不確実性指数は米国と欧州、ボラティリティ指数は米国（VIX）とユーロ圏（VSTOXX）、FCIはBloomberg算出の米国とユーロ圏の値を、わが国の2015年通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

2. （2）のシャドーは、75%タイルバンド。

（出所）Economic Policy Uncertainty、Bloomberg、オランダ経済政策分析局、財務省、日本銀行等